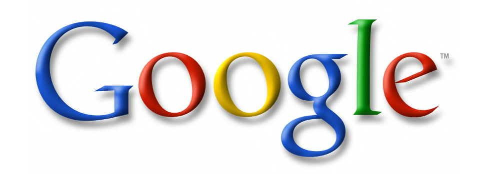
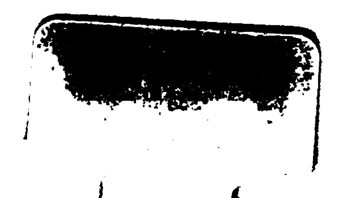


COSACK

EIGNE AKTIEN ALS BESTANDTEILE
DES VERMÖGENS EINER AKTIENGESELL
SCHAFT



EIGNE AKTIEN ALS BESTANDTEILE DES VERMÖGENS EINER AKTIENGESELLSCHAFT

VON

KONRAD COSACK

PROFESSOR DER RECHTE IN BONN

ALFRED TÖPELMANN
(VORMALS J. RICKER'S VERLAG)
GIESSEN 1907



Sonderabdruck aus der

FESTSCHRIFT,

DER JURISTISCHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT GIESSEN

ZUR DRITTEN JAHRHUNDERTFEIER

DER ALMA MATER LUDOVICIANA

ÜBERREICHT VON IHREN FRÜHEREN DOZENTEN:

BELING, COSACK, FRANK, GAREIS, HEIMBERGER, HELLWIG, JUNG, v. LISZT, REGELSBERGER, REHM, L. v. SEUFFERT, STAMMLER, v. THUDICHUM, v. WENDT.

I. 1. Daß eine Aktiengesellschaft eigne Aktien erwirbt,[1] ist durch die Regeln unsres H.G.B. zwar etwas erschwert, aber doch nicht unmöglich gemacht. Wir müssen nämlich nach dem H.G.B. drei verschiedene Gruppen des Erwerbes eigner Aktien unterscheiden.

a) Eine Aktiengesellschaft erwirbt eigne Aktien, auf die die vorgeschriebene Einlage noch nicht voll bezahlt ist, im regelmäßigen Geschäftsbetriebe. Hier ist der Erwerbsakt vom Gesetz geradezu für nichtig erklärt. Der Erwerb ist der Aktiengesellschaft also unmöglich gemacht.[2]

b) Eine Aktiengesellschaft erwirbt vollbezahlte eigne Aktien im regelmäßigen Geschäftsbetriebe, ausgenommen den Fall, daß der Erwerb in Ausführung einer Einkaufskommission geschieht. Hier ist der Erwerbsakt vom Gesetz zwar verboten,[3] aber nicht für nichtig erklärt: wenn der Vorstand in der gedachten Art Aktien für die Aktiengesellschaft erwirbt, geht der Erwerb rechtsgültig vonstatten; die schuldigen Vorstandsmitglieder müssen aber für den Schaden, der der Gesellschaft etwa durch den Erwerb erwächst, persönlich aufkommen.[4] Der Erwerb ist der Aktiengesellschaft also zwar nicht unmöglich gemacht, aber doch wesentlich erschwert.

c) Eine Aktiengesellschaft erwirbt vollbezahlte eigne Aktien im regelmäßigen Geschäftsbetriebe in Ausübung einer Einkaufskommission, oder sie erwirbt vollbezahlte oder nicht vollbezahlte eigne Aktien außerhalb des regelmäßigen Geschäftsbetriebes. Hier ist der Erwerbsakt vom Gesetz nicht verboten. Der Erwerb ist der Aktien-

---

[1] Die einzige mir bekannte Monographie über dies Thema ist die Schrift von RUNKEL-LANGSDORFF, Die Folgen des Erwerbs eigner Aktien durch die Aktiengesellschaft (06); das Manuskript zu meiner Abhandlung war im wesentlichen bereits abgeschlossen (Mitte Oktober 06), als diese Schrift erschien.

[2] H.G.B. 226 Abs. 2 Satz 2.

[3] H.G.B. 226 Abs. 1.

[4] H.G.B. 241 Abs. 3 Nr. 3. Siehe auch H.G.B. 249 Abs. 3.

gesellschaft also nicht nur nicht unmöglich gemacht, sondern nicht einmal erschwert.

2. a) Unter den Fällen, in denen nach der Übersicht zu 1. eine Aktiengesellschaft rechtsgültig ihre eignen Aktien erwirbt, ist tatsächlich der häufigste der, daß der Erwerb im regelmäßigen Geschäftsbetriebe in Ausführung einer Einkaufskommission geschieht; im Verkehr der großen Aktienbanken gehört dieser Fall sogar zu den allergewöhnlichsten, alltäglichen Vorkommnissen. Dabei pflegen die Banken, was besonders betont werden mag, die Einkaufskommission durch Selbsteintritt auszuführen; sie schaffen also die einzukaufenden eignen Aktien nicht, wie man zunächst erwarten sollte, für Rechnung der Kommittenten, sondern für eigne Rechnung an und liefern sie demnächst den Kommittenten als Selbstverkäufer.

b) Lange nicht so häufig ist der Fall, daß die Aktiengesellschaft ihre eignen Aktien im regelmäßigen Geschäftsbetriebe unabhängig von einer ihr erteilten Einkaufskommission erwirbt, begreiflich genug, weil ja diese Art des Erwerbes, wie wir gesehen haben, gesetzlich verboten ist. Doch wäre es verfehlt anzunehmen, daß jener Erwerb geradezu eine Seltenheit wäre. Denn es gibt Gründe genug, lautere wie unlautere, die den Vorstand einer Aktiengesellschaft bestimmen können, sich über das Verbot hinwegzusetzen. Lautere: der Vorstand rechnet z. B. bestimmt auf eine spätere Steigerung des Kurses der Aktien und kauft deshalb als getreuer Vertreter der Interessen seiner Gesellschaft die Aktien zu dem jetzigen, wie er meint, sehr billigen Preise, um sie später zu dem höheren Kurse weiterzuverkaufen. Unlautere: die Vorstandsmitglieder fürchten z. B. umgekehrt ein Fallen des Kurses der Aktien, wollen aus diesem Grunde die ihnen privatim gehörigen Stücke schleunigst verkaufen und treiben deshalb zunächst den Kurs noch einmal mutwillig in die Höhe, indem sie die Aktiengesellschaft selbst ihre Aktien zu jedem beliebigen Preise kaufen lassen; daß die Gesellschaft dadurch schwer geschädigt wird und sie selber den Schaden zu ersetzen haben, kümmert sie nicht, weil sie hoffen, Aufsichtsrat und Generalversammlung werde den Vorfall nicht entdecken.

c) Noch minder häufig ist der Fall, daß die Aktiengesellschaft ihre eignen Aktien außerhalb des regelmäßigen Geschäftsbetriebes erwirbt. Ob Anlaß zu einem solchen Erwerbe vorliegt, hängt ganz und gar vom Spiel des Zufalls ab. Hierher gehörige Beispiele sind die folgenden:

α) Eine Aktiengesellschaft, die mit einem ihrer Aktionäre in Streit geraten ist, legt zur Vermeidung größerer Verluste den Streit durch einen Vergleich bei. Eine der Klauseln des Vergleichs besagt, daß der Aktionär aus der Gesellschaft gänzlich ausscheidet, indem

die Gesellschaft ihm seine sämtlichen Aktien zu einem bestimmten Preise abnimmt.

β) Eine kleine Aktiengesellschaft steht in engen Beziehungen zu einer großen und hat ebendeshalb einen stattlichen Posten von deren Aktien erworben. Später werden beide Gesellschaften durch Fusion derart miteinander vereinigt, daß die große Gesellschaft das ganze Vermögen der kleinen übernimmt.

γ) Ein langjähriges Vorstandsmitglied stirbt, nachdem es der Gesellschaft testamentarisch seinen gesamten eignen Aktienbestand vermacht hat.

3. a) Hat eine Aktiengesellschaft außerhalb ihres regelmäßigen Geschäftsbetriebes eigne Aktien erworben (2 c), so darf sie sie solange behalten, als es ihr angemessen erscheint, also unter Umständen Jahre lang.

b) Anders steht es mit den Aktien, die die Gesellschaft im regelmäßigen Geschäftsbetriebe unabhängig von einer ihr erteilten Einkaufskommission erworben hat (2 b): diese wird die Gesellschaft so bald als möglich wieder abzustoßen haben; denn ihr Erwerb ist ja gegen ein gesetzliches Verbot erfolgt. Dies gilt selbst dann, wenn der Gesellschaft beim Festhalten der Aktien in absehbarer Zeit ein sicherer Gewinn in Aussicht steht: das Gesetz will es eben nicht haben, daß sie im regelmäßigen Geschäftsbetriebe mit ihren eignen Aktien spekuliert. Ja die sofortige Weiterveräußerung der Aktien ist sogar dann geboten, wenn die Gesellschaft dadurch positiv geschädigt wird; denn sie ist ja in der Lage, den Schaden auf die schuldigen Vorstandsmitglieder abzuwälzen; auch würde, wenn sie mit der Weiterveräußerung der Aktien noch länger warten würde, ihr Schaden möglicherweise noch größer werden. Nur dann gilt eine Ausnahme, wenn die Abwälzung des Schadens auf andre Personen, z. B. wegen deren Zahlungsunfähigkeit, untunlich und eine spätere Besserung des Kurses der Aktien mit großer Sicherheit zu erwarten ist.

c) Noch anders endlich ist die Rechtslage, wenn die Gesellschaft eigne Aktien im regelmäßigen Geschäftsbetriebe in Ausführung einer Einkaufskommission erwirbt (2 a). Hier ist nämlich zwischen dem Fall zu unterscheiden, daß der Kommittent zur ordnungsmäßigen Abnahme der für ihn eingekauften Aktien bereit ist, und dem Fall, daß er diese Abnahme verweigert.

α) Im ersteren Fall ist die Gesellschaft zur sofortigen Abstoßung der Aktien, nämlich zu ihrer sofortigen Übertragung auf den Kommittenten verpflichtet. Denn offenbar ist ihr die Annahme der Einkaufskommission vom Gesetz nur unter dieser Voraussetzung gestattet worden.

β) Umgekehrt kann die Gesellschaft in letzterem Fall die Aktien beliebig lange behalten, gerade so, wie wenn sie sie außerhalb des re-



gelmäßigen Geschäftsbetriebes erworben hätte. Denn ihr Erwerb war ja ein gesetzlich erlaubter, und ein besondrer Anlaß, die Aktien möglichst rasch wieder zu veräußern, fehlt. So auch dann, wenn der Kommittent die Abnahme zu Unrecht verweigert und zum Ersatz des Schadens, der der Gesellschaft durch die sofortige Weiterveräußerung erwachsen würde, tatsächlich sehr wohl imstande ist. Wäre doch ein übereilter Verkauf der Aktien auch unter diesen Umständen für die Gesellschaft nicht unbedenklich: würde sie nämlich den Kommittenten für den Schaden haftbar zu machen suchen, so würde sie sich leicht um seine und seines Anhangs Kundschaft bringen und dadurch mittelbar einen weit größeren Schaden erleiden als den, den der Kommittent ihr ersetzen würde.

4. Damit sind die rechtlichen und tatsächlichen Voraussetzungen bestimmt, unter denen eigne Aktien als Bestandteile des Vermögens einer Aktiengesellschaft vorkommen können. Es ist nun zu untersuchen, wie sich die Rechtsverhältnisse der Aktiengesellschaft in Ansehung solcher ihr selbst gehöriger eigner Aktien gestalten.

II. 1. Die Regel, daß eine Aktiengesellschaft unter gewissen Voraussetzungen rechtsgültig ihre eignen Aktien erwerben kann, bedeutet zunächst, daß sie im Fall eines solchen Erwerbes Eigentümerin ihrer eignen Aktienbriefe, also gewisser von ihr selbst ausgestellter Wertpapiere wird. Denn wenn die maßgebende Gesetzesstelle von dem Erwerbe der „Aktien" spricht, versteht sie unter „Aktien" tatsächlich weiter nichts als „Aktienbriefe". Das folgt namentlich daraus, daß ebendiese Gesetzesstelle neben den „Aktien" als etwas begriffsverwandtes die „Interimsscheine", also gleichfalls Wertpapiere, erwähnt.[1]

2. Im übrigen läßt die Regel eine doppelte Auslegung zu. Sie kann nämlich bedeuten:

> entweder, daß die Aktiengesellschaft, wenn sie eigne Aktienbriefe erwirbt, in alle damit verbundenen Rechte und Pflichten eintritt, gerade wie wenn es sich um die Aktien einer fremden Gesellschaft handelte,
>
> oder aber, daß diese Rechte und Pflichten solange ruhen, als die Aktienbriefe sich im Eigentum der Gesellschaft befinden, und erst wieder in Kraft treten, wenn die Gesellschaft die Briefe weiter begibt.

Anders ausgedrückt, die Regel kann heißen:

> entweder, daß die Gesellschaft, sobald sie eigne Aktienbriefe gültig erwirbt, in die darin verbrieften Mitgliederstellen bei sich selber einrückt, also ihr eigner Aktionär wird,

[1] H.G.B. 226 Abs. 2.

oder aber, daß die betreffenden Mitgliederstellen solange, als die Briefe der Gesellschaft selbst gehören, unbesetzt bleiben und zur Verfügung der Gesellschaft stehn.

Dafür, daß man die Regeln im ersteren Sinn verstehe, mag man sich auf den Wortlaut des Gesetzbuchs berufen: denn dieses sagt nichts davon, daß Aktien, die die Gesellschaft selber gültig erworben hat, anders zu behandeln seien als Aktien, die einem Fremden gehören. Dafür, daß man die Regel im letzteren Sinn deute, spricht die Natur der Sache; denn es ist nahezu widersinnig, daß man eine Gesellschaft, die eigne Aktien gültig erworben hat, deshalb wirklich als ihren eignen Aktionär anzusehen hätte. Ich ziehe es vor, der Natur der Sache zu folgen,[1] während Rehm und andre der strengen Wortinterpretation huldigen.[2]

III. 1. Aus der Rehmschen Theorie werden von Rehm selbst oder von andern Juristen, die auf demselben Standpunkt stehn wie er, eine Reihe mehr oder minder wichtiger Folgesätze abgeleitet.

a) Das Grundkapital der Gesellschaft wird dadurch, daß sie eigne Aktien an sich bringt, nicht verändert.[3]

b) In der Jahresbilanz der Gesellschaft sind die eignen Aktien als Aktiva zu buchen, geradeso wie ihre sonstigen Wertpapiere.[4]

c) Bei der Verteilung des Jahresgewinns hat die Gesellschaft wegen ihrer eignen Aktien denselben Dividendenanspruch wie jeder andre Aktionär.[5]

d) Bei einer Erhöhung des Grundkapitals hat die Gesellschaft wegen ihrer eignen Aktien dasselbe Bezugsrecht wie jeder andre Aktionär.[6]

---

[1] So mein Lehrbuch des Handelsrechts 6. Aufl. (03), S. 589[5], und schon vorher Gierke, Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung (87) S. 242[1], 278[2]; Behrend, Lehrb. des Handelsrechts Bd. 1 (96) S. 911; Sievers im Recht 1906 S. 974 und wohl auch Lehmann, Recht der Aktiengesellschaften Bd. 2 (04) S. 75.

[2] Rehm, Bilanzen der Aktiengesellschaften (03) S. 469; Makower, Kommentar z. H.G.B. 13. Aufl. (06) Anm. 1a zu § 226; Runkel-Langsdorff S. 10; vermittelnd Staub-Pinner, Kommentar z. H.G.B. 8. Aufl. (06) Anm. 10 zu § 226.

[3] Rehm S. 470 VIII; Staub-Pinner Anm. 10 zu § 226.

[4] Rehm S. 469[2]; Staub-Pinner Anm. 2 zu § 226; Lehmann-Ring, Kommentar z. H.G.B (00) Anm. 6 zu S. 226; Goldmann, Kommentar z. H.G.B. (05) Anm. IV zu § 226.

[5] Rehm S. 469 IV; Makower Anm. Ia zu § 226; Staub-Pinner Anm. 4 zu § 226; Staub-Hachenburg, Kommentar z. R.Ges. betr. die Gesellschaften m. b. H. 2. Aufl. (06) Anm. 15 zu § 33; Runkel-Langsdorff S. 14.

[6] Makower Anm. Ia zu § 226; Runkel-Langsdorff S. 16[16]; Staub-Pinner Anm. 4 zu § 266.

e) Bei ihrer Auflösung hat die Gesellschaft wegen ihrer eignen Aktien denselben Anspruch auf eine Liquidationsquote wie jeder andre Aktionär.[1]

f) In der Generalversammlung hat die Gesellschaft wegen ihrer eignen Aktien dasselbe Stimmrecht wie jeder andre Aktionär.[2]

g) Zur Dotierung des gesetzlichen Reservefonds können die eignen Aktien der Gesellschaft so gut verwandt werden wie ihre sonstigen Wertpapiere.[3]

h) Die Gesellschaft kann ihre eignen Aktien in derselben Art weiterveräußern wie ihre sonstigen Wertpapiere. Daraus folgt, daß sie bei der Veräußerung mit dem Erwerber jede beliebige Nebenabrede treffen kann, die bei der Veräußerung andrer Wertpapiere zulässig wäre; sie kann z. B. dem Erwerber nach Gutdünken feste Zinsen garantieren,[4] obschon doch das Gesetz es den Aktiengesellschaften verbietet, ihren Aktionären Zinsen von bestimmter Höhe zu versprechen. Und weiter: das vom Erwerber an die Gesellschaft für die Aktien zu leistende Entgelt ist nicht etwa als Aktionäreinlage, sondern als gewöhnlicher Kaufpreis anzusehen;[5] wenn es also die Gesellschaft später für gut befindet, dem Erwerber das Entgelt aus irgendwelchen Gründen ganz oder teilweise zu erlassen oder zurückzuerstatten, so steht dem die gesetzliche Bestimmung, die den Erlaß und die Rückerstattung von Aktionäreinlagen verbietet, nicht entgegen.

i) Daß auf die eignen Aktien der Gesellschaft ein Teil der Einlage rückständig ist, kann nicht vorkommen. Denn entweder war die Einlage schon voll bezahlt, als die Gesellschaft die Aktien erwarb, und dann hat es hierbei sein Bewenden. Oder es war damals noch ein Teil der Einlage im Rückstande; dann geht die Resteinlageschuld zwar auf die Gesellschaft über, erlischt aber sofort durch Konfusion.[6]

2. Mit einigen der soeben aufgeführten Sätze kann ich mich auch vom Standpunkt meiner eignen Theorie vollkommen einverstanden erklären.

---

[1] Rehm S. 469 IV.

[2] Rehm S. 469 IV; Staub-Hachenburg a. a. O. Anm. 16 zu § 33; Runkel-Langsdorff S. 18. Abw. Staub-Pinner Anm. 10 zu § 226; Makower Anm. Ia zu § 226.

[3] Rehm S. 470 VII; Ring, R.Ges. betr. die Kommanditgesellschaften a. A., 2. Aufl. (93) S. 380. Abw. Makower Anm. Ia zu § 226; Runkel-Langsdorff S. 57.

[4] Rehm, Zeitschr. f. Handelsrecht 55 S. 460; Entsch. d. Reichsgerichts 7 S. 83. Abw. Entsch. d. Reichsoberhandelsgerichts 17 S. 388.

[5] Bondi, D.J.Z. 1906 S. 1251.

[6] Staub-Hachenburg Anm. 17 zu § 33. Abw. Rehm selbst in der Zeitschr. f. Handelsrecht 55 S. 467.

a) Die Höhe des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft wird dadurch nicht verringert, daß die Gesellschaft eigne Aktien erwirbt.[1] Denn das Grundkapital ist gleich dem Nennwert sämtlicher Mitgliederstellen, die im Gesellschaftsstatut vorgesehen sind, mögen sie besetzt sein oder offenstehn. Das wird sofort klar, wenn man an den Fall denkt, daß sich nach Eintragung einer neugegründeten Aktiengesellschaft ins Handelsregister die Ungültigkeit einer einzelnen Aktienzeichnung wegen Minderjährigkeit des Zeichners herausstellt, oder an den andern Fall, daß ein Aktionär seine (vollbezahlte) Aktie derelinquiert: in beiden Fällen ist die betreffende Mitgliederstelle zeitweilig unbesetzt; und doch wird hier niemand annehmen, daß deshalb die Ziffer des Grundkapitals eine Minderung erführe. Also wird das Grundkapital auch dadurch nicht verringert, daß einige Mitgliederstellen offenstehn, weil die betreffenden Aktien auf die Gesellschaft selbst übergegangen sind.

b) In der Jahresbilanz einer Aktiengesellschaft sind die von ihr erworbenen eignen Aktien so gut wie ihre sonstigen Wertpapiere als Aktiva einzustellen. Früher habe ich in dieser Beziehung das Gegenteil angenommen,[2] lasse aber jetzt meine frühere Meinung als irrig fallen.

α) Aus meiner Theorie, wie ich sie jetzt vertrete, geht nämlich nur hervor, daß die Rechte der Aktiengesellschaft „aus" ihren eignen Aktien ruhn, während das Recht der Gesellschaft „an" den Aktien, d. h. das Eigentum an den Aktienbriefen, auch nach meiner Theorie vollwirksam bleibt. Da nun dies Recht „an" den Aktien durch Verkauf und Verpfändung jederzeit verwertet werden kann, steht nichts im Wege, es unter die Aktiva der Gesellschaftsbilanz aufzunehmen.

β) Aber auch dann, wenn man sogar das Recht der Gesellschaft „an" den Aktienbriefen für ruhend erklärte, müßte man die eignen Aktien der Gesellschaft trotzdem für bilanzfähig erklären. Denn sie stellen in jedem Fall eine rechtlich anerkannte, wirtschaftlich wertvolle „Position" vor, eine Position nämlich, die es der Gesellschaft möglich macht, neue Aktionäre zu gewinnen, ohne ihr Grundkapital zu erhöhen oder andre Vermögensopfer zu bringen. Eine solche Position aber ist bilanzfähig, auch wenn sie kein „Recht" im technischen Sinn ist. Ein Beweis dafür ist z. B. die Bilanzfähigkeit von Fabrikationsgeheimnissen u. dgl.[3]

c) Die Gesellschaft kann ihre eignen Aktien zur Dotierung des Reservefonds verwenden so gut wie ihre sonstigen Wertpapiere.

---

[1] Ebenso Lehmann, Recht der Aktiengesellschaften 2 S. 86.

[2] In meinem Lehrb. des Handelsrechts S. 589, 5 c.

[3] Simon, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften 2. Aufl. (98) S. 166, Rehm S. 183.

Denn das Gesetz hat irgend eine Dotierung des Reservefonds überhaupt nicht angeordnet; die Gesellschaft hat also wegen dieser Dotierung freie Hand und kann sie ausführen, wie sie will. Anders natürlich, wenn irgend eine Dotierung im Gesellschaftsstatut vorgeschrieben ist; ob in diesem Fall die Dotierung mit eignen Aktien zulässig ist, kann nur im Wege der Auslegung des Statuts entschieden werden.

3. In allen andern Punkten weiche ich von Rehm mehr oder minder ab. Diese Punkte sind im folgenden der Reihe nach zu besprechen.

IV. Dividendenanspruch der Gesellschaft.

1. Daß ich vom Standpunkt meiner Theorie einen Dividendenanspruch der Gesellschaft wegen ihrer eignen Aktien nicht anerkennen kann, liegt auf der Hand: dividendenberechtigt sind nur die Aktionäre, und die Aktiengesellschaft gilt nun einmal nach meiner Theorie nicht als ihr eigner Aktionär, sie mag noch so viele ihrer Aktien an sich gebracht haben. Nun ist aber, wenn man sich auf diesen Standpunkt stellt, ein doppeltes möglich.

a) Entweder nimmt man bei der Dividendenberechnung auf die eignen Aktien der Gesellschaft, ungeachtet dessen, daß eine Dividende auf sie nicht entfällt, dennoch Rücksicht, indem man den Betrag, der auf diese Aktien entfallen würde, wenn sie einer andern Person als der Gesellschaft gehörten, von der Verteilung ganz und gar ausschließt. Beispiel: es sind 3000 Aktien zu je 1000 Mk. vorhanden; der Reingewinn beträgt nach den gewöhnlichen Abzügen 300 000 Mk., so dass auf jede Aktie 100 Mk. oder, in Prozenten ihres Nennwerts ausgedrückt, 10 % Dividende entfallen; wenn hier die Gesellschaft 100 dieser Aktien erworben hat, erhält sie dafür keine Dividende; es wird aber der dadurch ersparte Betrag mit 10 000 Mk. von dem verteilbaren Reingewinn abgezogen, so daß auf die 2900 in der Hand wirklicher Aktionäre befindlichen Aktien 290 000 Mk. zu verteilen sind; das ergibt für diese wieder eine Dividende von 10 %.

b) Oder man nimmt bei der Dividendenberechnung auf die eignen Aktien der Gesellschaft gar keine Rücksicht. Beispiel: in dem oben zu a) behandelten Fall wird der volle Reingewinn von 300 000 Mk. allein auf die 2900 in der Hand wirklicher Aktionäre befindlichen Aktien verteilt; das ergibt eine Dividende von etwas über 10 1/3 %.

2. Bevor wir nun versuchen, mit den beiden soeben entwickelten Methoden zu rechnen, müssen wir eine Vorfrage erörtern: wie sind die eignen Aktien der Gesellschaft in der Jahresbilanz zu bewerten?

a) Würde es sich um die Aktien irgend einer andern Aktiengesellschaft handeln, so würde die Antwort auf diese Frage folgendermaßen lauten: I. Die Aktien sind in die Bilanz mit dem Kurse, den sie am Jahresschluß haben („Schlußkurs"), oder, wenn die Gesellschaft die Aktien seinerzeit zu einem niedrigeren Kurse erworben hat, zu diesem („Anschaffungskurs") in die Bilanz einzustellen. II. Da der Kurs in Prozenten des Nennbetrages der Aktien ausgedrückt wird, erhält man den Wert der Aktien in der Art, daß man ihre Stückzahl, den durch hundert dividierten Nennbetrag jedes Stücks, und den Kurs miteinander multipliziert; dabei ist natürlich vorausgesetzt, daß die Aktien alle denselben Nennbetrag haben; trifft diese Voraussetzung nicht zu, so tritt an die Stelle des Produkts der Stückzahl und des Nennbetrages die Summe der Nennbeträge aller Aktien. III. Der Kurs setzt sich nach Handelsbrauch zusammen aus dem Kurse im engeren Sinn, der bei vielen Aktien amtlich oder nicht amtlich „notiert" zu werden pflegt, und einem festen Zuschlage von 4% Jahreszinsen, berechnet vom Nennbetrage der Aktien. IV. Demnach sind die Aktien in der Jahresbilanz nach der Formel

$$w = z \cdot \frac{n}{100} \cdot (k + 4)$$

zu bewerten, wo w den Wert der Aktien, z ihre Zahl, n ihren Nennbetrag und k den Kurs im engeren Sinn, sei es den Schluß-, sei es den Anschaffungskurs, bezeichnet.

b) An und für sich ist nun diese Bewertungsformel auch auf die eignen Aktien der Gesellschaft anwendbar. Doch besteht ein Bedenken: in dem nach obiger Formel berechneten Wert der Aktien ist auch die Dividende für das abgelaufene Jahr mit inbegriffen, was darin seinen Ausdruck findet, daß jeder, der die Aktien am Jahresschluß zum Schlußkurse zuzüglich der handelsüblichen 4% verkauft, dem Käufer den Dividendenschein für das abgelaufene Jahr ohne besondere Vergütung mitzuliefern hat; wenn es sich nun um eigne Aktien der Gesellschaft handelt, müßte die Gesellschaft diesen Dividendenschein natürlich nicht bloß mitliefern, sondern im Lauf des folgenden Jahres auch mit dem festgesetzten Dividendenbetrage bar einlösen; es würde ihr also von dem Kaufpreise $z \cdot \frac{n}{100} \cdot (k + 4)$ schließlich, wenn wir die Dividende des abgelaufenen Jahrs, in Prozenten des Nennbetrages der Aktien ausgedrückt, mit d bezeichnen, nur der Betrag $z \cdot \frac{n}{100} \cdot (k + 4 - d)$ verbleiben. Demnach scheint es, als ob die eignen Aktien am Jahresschluß für die Gesellschaft tatsächlich keinen höheren Wert hätten als letzteren Betrag, ohne daß es einen Unterschied machte, ob die Gesellschaft die Aktien am Jahresschluß in Wirklichkeit verkauft oder ob sie sie unverkauft behält.

Die richtige Formel für die Bewertung der eignen Aktien wäre alsdann

$$w = z \cdot \frac{n}{100} \cdot (k + 4 - d)$$

c) Bei näherer Prüfung zeigt sich nun aber, daß das soeben erörterte Bedenken unbegründet ist, wenn man, wie REHM, auch die eignen Aktien der Gesellschaft mit einer Dividende bedenkt, oder wenn man, in Anwendung unsrer ersten Methode (1 a), wenigstens einen dieser Dividende entsprechenden Betrag von der Verteilung ausschließt. Denn in beiden Fällen erzielt ja die Gesellschaft durch ihre eignen Aktien einen Gewinn in Höhe dieses Dividendenbetrages, und es ist also ganz in der Ordnung, wenn der Kurs $k + 4$, der den Wert der Dividende schätzungsweise in sich einschließt, auch bei der Bewertung der eignen Aktien der Gesellschaft zur Verwendung kommt. Dagegen ändert sich die Rechtslage, sobald man die Dividende nach unsrer zweiten Methode (1 b) berechnet; denn alsdann erzielt die Aktiengesellschaft durch ihre eignen Aktien keinen Gewinn, und es muß deshalb von dem Kurs $k + 4$ der darin enthaltene Schätzungswert der Dividende unweigerlich abgezogen werden. Nur für den Fall, daß die Gesellschaft die Aktien seinerzeit zu einem Preise erworben hat, der niedriger ist als der Schlußkurs, kann man einen Zweifel haben; denn hier sind die Aktien ja in der Bilanz mit dem niedrigeren „Anschaffungskurse" einzustellen; sie werden also ohnehin unter ihrem gegenwärtigen reellen Wert bewertet, und es ist sehr sonderbar, daß nun obendrein von diesem niedrigen Wertansatz noch ein weiterer Abzug gemacht werden soll. Doch halte ich auch in diesem Fall den Abzug für unerläßlich; es ist eben der offenbare Wille des Gesetzes, daß auf eine Kurssteigerung, die die Wertpapiere der Gesellschaft seit der Anschaffung erfahren, in der Bilanz schlechterdings keine Rücksicht genommen werden soll; man muß also die Tatsache, daß der Schlußkurs höher ist als der Anschaffungskurs, einfach ignorieren.

3. Sehen wir nun zu, wie sich die Dividendenrechnung nach unsern beiden Methoden tatsächlich gestaltet. Wir unterscheiden dabei den Fall, daß der volle Reingewinn für die Dividendenberechnung verwendet wird, und den andern Fall, daß von dem Reingewinn bestimmte Beträge für den gesetzlichen Reservefonds, für die Tantiemen der Aufsichtsratsmitglieder u. dgl. in Abzug zu bringen sind.

a) Erster Fall: der volle Reingewinn ist für die Dividendenberechnung zu verwenden.

α) Wir machen zunächst von unsrer ersten Methode (1 a) Gebrauch, und nennen, indem wir unterstellen, daß alle Aktien den gleichen Nennbetrag haben, diesen Nennbetrag n, die Gesamtzahl

der Aktien g, die Zahl der Aktien, die die Gesellschaft selbst erworben hat, z, den Schlußkurs der Aktien, der für die Bilanz allein in Betracht kommt, da die Gesellschaft sie seinerzeit zu einem höhern Preise erworben hat, k, den Wert der Aktien w, den Wert der übrigen Aktiva der Gesellschaft W, die Summe von Grundkapital, Reservefonds und Schulden p, den Reinertrag r, die auf jede Aktie entfallende Dividende d. Alsdann erhalten wir folgende Gleichungen:

$$w = z \cdot \frac{n}{100} \cdot (k + 4)$$

$$r = W + w - p$$

$$\frac{r}{g} = \frac{n}{100} \cdot d$$

$$d = 100 \cdot \frac{r}{g \cdot n}$$

β) Wir machen nunmehr von unsrer zweiten Methode Gebrauch und wenden dieselben Bezeichnungen an wie zu α), nur daß wir den Wert der eignen Aktien w_1, den Reinertrag r_1, die Dividende d_1, nennen. Dann erhalten wir zunächst die Gleichungen:

$$w_1 = z \cdot \frac{n}{100} \cdot (k + 4 - d_1)$$

$$r_1 = W + w_1 - p$$

$$\frac{r_1}{g - z} = \frac{n}{100} \cdot d_1$$

$$d_1 = 100 \cdot \frac{r_1}{(g - z) \cdot n}$$

Kombinieren wir diese Gleichungen mit denen zu α), so erhalten wir folgende Reihen:

$$w_1 = w - z \cdot \frac{n}{100} \cdot d_1$$

$$r_1 = W + \left(w - z \cdot \frac{n}{100} \cdot d_1\right) - p = r - z \cdot \frac{n}{100} \cdot d_1$$

$$d_1 = 100 \cdot \frac{r - z \cdot \frac{n}{100} \cdot d_1}{(g - z) \cdot n}$$

Formt man letztere Gleichung sachgemäß um, so kommt man endlich zu folgenden Reihen:

$$d_1 = \frac{100 \cdot r}{n \cdot (g - z)} - \frac{z \cdot d_1}{g - z}$$

$$= 100 \frac{r}{g \cdot n}$$

$$= d.$$

Unsre zweite Methode unterscheidet sich also von der ersten nur

dadurch, daß sie die Höhe des Reinertrages r um den Betrag $z \cdot \frac{n}{100} \cdot d$ herabdrückt, läßt dagegen die Höhe der Dividende d völlig unberührt.

b) Zweiter Fall: von dem Reingewinn (r bezw. r_1) sind gewisse Abzüge für den gesetzlichen Reservefonds, für die Tantiemen der Aufsichtsratsmitglieder und dergl. zu machen, und zwar soviel, daß nur der Betrag $\frac{r}{x}$ bezw. $\frac{r_1}{x}$ für die Dividendenberechnung übrig bleibt. Wir setzen $\frac{r}{x} = R$, $\frac{r_1}{x} = R_1$.

α) Nach unsrer ersten Methode ist die Rechnung leicht. Wir erhalten einfach

$$d = 100 \cdot \frac{R}{g \cdot n} = 100 \cdot \frac{r}{g \cdot n \cdot x}$$

β) Ebenso ergibt sich bei Anwendung der zweiten Methode einfach

$$d_1 = 100 \cdot \frac{R_1}{(g - z) \cdot n} = 100 \cdot \frac{r_1}{(g - z) \cdot n \cdot x}$$

Kombiniert man nun diese Gleichung mit der zu α), indem man (wie oben zu a β) die Zwischengleichung $r_1 = r - z \cdot \frac{n}{100} \cdot d_1$ einschaltet, so kommt man zu folgenden Reihen:

$$d_1 = 100 \cdot \frac{r - z \cdot \frac{n}{100} \cdot d_1}{(g - z) \cdot n \cdot x}$$

$$= \frac{100 \cdot r}{(g - z) \cdot n \cdot x} - \frac{z \cdot d_1}{(g - z) \cdot x}$$

$$= 100 \cdot \frac{r}{(g - z) \cdot n \cdot x + z \cdot n}$$

Unsre zweite Methode unterscheidet sich hier also von der ersten zwiefach: einerseits drückt sie die Höhe des Reinertrages r um den Betrag $z \cdot \frac{n}{100} \cdot d_1$ herab; andrerseits erhöht sie die Dividende d, indem sie in der Gleichung $d = 100 \cdot \frac{r}{g \cdot n \cdot x}$ an die Stelle des Divisors $g \cdot n \cdot x$ den kleineren Betrag $(g - z) \cdot n \cdot x + z \cdot n$ setzt.

Um zu beweisen, daß $g \cdot n \cdot x$ wirklich größer ist als $(g - z) \cdot n \cdot x + z \cdot n$, ziehe man letzteren Betrag von ersterem ab und forme die Differenz sachgemäß um. Dann ergibt sich $g \cdot n \cdot x - [(g - z) \cdot n \cdot x + z \cdot n] = n \cdot (g \cdot x - g \cdot x + z \cdot x - z) = n \cdot (z \cdot x - z) = n \cdot z \cdot (x - 1)$. Nun sind n, z und x ganze positive Zahlen und $1/x$ ist ein echter Bruch, also $x > 1$, also $x - 1$ gleichfalls positiv. Daraus folgt, daß die ganze Differenz $n \cdot z \cdot (x - 1)$ positiv, also der erstere Divisor wirklich größer als der letztere ist. Ist dies aber der Fall, so ist $100 \cdot \frac{r}{g \cdot n \cdot x} <$ als $100 \cdot \frac{r}{(g - z) \cdot n \cdot x + z \cdot n}$, also $d < d_1$.

c) Um die Formeln zu a) und b) in Zahlen zu übersetzen, nehmen wir an, daß das Grundkapital einer Aktiengesellschaft 3 Millionen Mark beträgt und in 3000 Aktien zu je 1000 Mark zerlegt ist, daß ihr Reservefonds 300000 und die Schulden 800000 Mark ausmachen, daß die Gesellschaft ein Drittel ihrer eignen Aktien und außerdem andre Aktiva im Wert von 2400000 Mark besitzt, endlich daß der Kurs der eignen Aktien am Jahresschluß 196 ist, während die Gesellschaft sie seinerzeit zu 240 erworben hat. Hier beträgt, wenn der Reingewinn unverkürzt als Dividende verwendet wird, nach der ersten unsrer Methoden der Wert der eignen Aktien $1000 \cdot \frac{1000}{100} \cdot (196 + 4) = 2000000$ Mark, der Reingewinn $2400000 + 2000000 - (3000000 + 300000 + 800000) = 300000$ Mark, die Dividende $\frac{300000 \cdot 100}{3000 \cdot 1000} = 10\,\%$; wird von dem Reingewinn $^1/_{10}$ z. B. für Tantiemen abgezogen, so daß nur $^9/_{10}$ zur Verteilung kommt, so sinkt die Dividende auf $\frac{9}{10} \cdot 300000 \cdot \frac{100}{3000 \cdot 1000} = 9\,\%$, während die übrigen oben genannten Zahlen unverändert bleiben. Anders nach der zweiten unsrer Methoden: hier sinkt, wenn der Reingewinn unverkürzt als Dividende verwendet wird, der Wert der eignen Aktien auf $1000 \cdot \frac{1000}{100} \cdot (196 + 4 - 10) = 1900000$, der Reingewinn auf $2400000 + 1900000 - 4100000 = 200000$ Mark, während die Dividende, wie nach der ersten Methode $\frac{200000 \cdot 100}{2000 \cdot 1000} = 10\,\%$ ausmacht; werden nur $^9/_{10}$ des Reingewinns als Dividende verwendet, so beläuft sich der Wert der eignen Aktien auf $1000 \cdot \frac{1000}{100} \cdot (196 + 4 - 9{,}31) = 1906900$, der Reingewinn $2400000 + 1906900 - 4100000 = 206900$ Mark, die Dividende $\frac{9}{10} \cdot 206900 \cdot \frac{100}{2000 \cdot 1000} = 9{,}31\,\%$.

4. Jetzt erst sind wir in der Lage, uns endgültig zwischen unsern beiden Methoden zu entscheiden. Denn erst jetzt wissen wir mit voller Bestimmtheit, daß sie wirklich zu verschiedenen Ergebnissen führen und worin der Unterschied besteht.

a) Sobald nach der Satzung der Aktiengesellschaft die Generalversammlung über die Verteilung des Reingewinns mehr oder minder frei verfügen kann, geben wir der ersten Methode den Vorzug, schließen also den auf die eignen Aktien entfallenden Dividendenbetrag von der Verteilung aus. Denn, wie unsre Formeln gezeigt haben, rechnet es sich mit der ersten Methode leichter als mit der zweiten, und die Unterschiede in dem schließlichen Ergebnis beider Methoden sind verhältnismäßig so gering, daß sich ihretwegen die verwickelte durch die zweite Methode bedingte Rechnungsart unter keinen Umständen lohnt. Daß aber ein Beschluß der Generalversammlung, den auf die eignen Aktien entfallenden Dividendenbetrag von der Verteilung auszuschließen, gesetzlich zulässig ist, kann, falls die Satzung jene Klausel enthält, keinem Zweifel unterliegen.

b) Dagegen müssen wir uns umgekehrt für die zweite Methode entscheiden, wenn die Satzung die Befugnis, über die Verteilung des

Reingewinns zu verfügen, der Generalversammlung nicht zuspricht. Denn alsdann ist der Reingewinn nicht nach irgend welchen praktischen Erwägungen, sondern einfach nach den starren Regeln des Gesetzes zu verteilen. Das Gesetz bestimmt nun aber, daß der Reingewinn grundsätzlich unverkürzt unter die Aktionäre zu verteilen ist und daß diese sich nur solche Abzüge gefallen zu lassen brauchen, die das Gesetz oder das Statut ausnahmsweise besonders vorgesehen hat.[1] Hieraus folgt, daß die Aktiengesellschaft nicht befugt ist, bei der Verteilung des Reingewinns eine Methode anzuwenden, die wegen des eignen Aktienbesitzes der Gesellschaft den Inhabern der übrigen Aktien einen Teil des Reingewinns vorenthält: denn nur die Inhaber der übrigen Aktien sind wirkliche Aktionäre, sie selber ist es nicht. Daß unsre zweite Methode eine sehr verwickelte Rechnung nötig macht, kann hieran nichts ändern. Ist doch unser Handelsgesetzbuch auch sonst mit einem gewissen Raffinement darauf bedacht, die Rechnungsführung der Aktiengesellschaften zu komplizieren;[2] unsre zweite Methode ist also zwar nicht schön, aber durchaus stilgerecht.[3]

5. Veräußert die Aktiengesellschaft den Dividendenschein des abgelaufenen Jahres im neuen Jahr, so muß sie ihn natürlich einlösen, mag man nun bei der Dividendenberechnung die erste oder die zweite Methode zugrunde legen, und darf nicht einwenden, daß auf den Schein, weil er der Gesellschaft selbst gehört habe, eine Dividende nicht entfallen sei. Denn wenn sie einen von ihr selber ausgestellten Dividendenschein an jemanden veräußert, verspricht sie ihm damit die Dividende und muß dies Versprechen auch erfüllen.

V. Bezugsrecht der Gesellschaft.

1. So wenig wie ein Dividendenrecht der Gesellschaft im Fall der Gewinnverteilung, kann ich ein Recht der Gesellschaft, im Fall der Erhöhung des Grundkapitals junge Aktien zu beziehen, anerkennen. Denn auch dies Bezugsrecht steht nur wirklichen Aktionären zu.[4]

2. Besondere Schwierigkeiten, wie sie in Ansehung des Dividendenanspruchs der Gesellschaft auftauchten, bestehen hier nicht. Vielmehr stehn diejenigen jungen Aktien, die auf die eignen Aktien

[1] H.G.B. 213.

[2] Siehe z. B. H.G.B. 237 und dazu Staub-Pinner Anm. 18 zu § 237.

[3] Abw. Behrend S. 911[5], Lehmann 2 S. 86; beide treten allgemein für die erste Methode ein. Umgekehrt ist Sievers, im Recht 1906 S. 974, allgemein, jedoch ohne nähere Spezialisierung, für die zweite Methode.

[4] Ebenso Lehmann 2 S. 86.

der Gesellschaft entfallen würden, wenn diese wirklichen Aktionären gehörten, einfach zur freien Verfügung der Gesellschaft, gerade wie alle andern jungen Aktien, sobald die bezugsberechtigten Aktionäre es versäumt haben, ihr Bezugsrecht rechtzeitig auszuüben. Irgend ein Anlaß, etwa das Bezugsrecht der wirklichen Aktionäre auch auf diese Aktien auszudehnen, liegt nicht vor.[1]

VI. Recht der Gesellschaft auf eine Liquidationsquote.

1. Auch ein Recht der Gesellschaft auf eine Liquidationsquote im Fall der Auflösung der Gesellschaft erkenne ich nicht an. Denn auch dies Recht gebührt nur wirklichen Aktionären.[2]

2. Besondre Schwierigkeiten entstehen nicht.

a) Erstlich wird der Fall, daß eine Aktiengesellschaft noch bei Abschluß der Liquidation eigne Aktien besitzt, nur selten vorkommen. Denn sie soll ja alle ihre Aktiva zum Zweck der Liquidation in Geld umsetzen.[3]

b) Sollte die Gesellschaft aber ausnahmsweise die Aktien nicht in Geld umgesetzt haben — vielleicht, weil sich kein Käufer fand, der einen Preis in Höhe der mutmaßlichen Liquidationsquote dafür bezahlen wollte — so sind die Aktien eben nichts mehr wert; denn wie sollte man Aktien einer aufgelösten Gesellschaft nach Abschluß der Liquidation bewerten? Sie sind also unter den Aktiven der Schlußliquidationsbilanz einfach zu streichen. Der alsdann verbleibende Aktivbestand aber ist unter die wirklichen Aktionäre nach Verhältnis ihrer Aktien zu verteilen.

Beispiel. I. Grundkapital 3 Millionen, geteilt in 3000 Aktien zu je 1000 Mark, von denen die Gesellschaft noch bei Schluß der Liquidation 1000 Stück besitzt; Aktivbestand 4 Millionen außer den eignen Aktien. Hier ist die Liquidationsquote auf jede Aktie $\frac{4\,000\,000}{2000} = 2000$ Mark $= 200\,\%$ des Nennbetrages. II. Rehm muß übrigens praktisch zu demselben Ergebnis kommen; denn wenn er die eignen Aktien mit einer Liquidationsquote ausstattet, muß er sie auch in Höhe der Liquidationsquote bewerten und mit diesem Wert in die Aktiva der Schlußliquidationsbilanz einstellen. Auf diese Weise kommt er zu der Gleichung $\frac{4\,000\,000 + 2\,000\,000}{2000 + 1000} = 2000$ Mark, was gleichfalls eine Dividende von $200\,\%$ ergibt.

VII. Stimmrecht der Gesellschaft in der Generalversammlung.

1. Wie den Dividendenanspruch, das Bezugsrecht und das Recht auf eine Liquidationsquote, so spreche ich der Gesellschaft auch ein

[1] Siehe unten zu X 3.

[2] Abw. Lehmann 2 S. 86.

[3] H.G.B. 149, 298.

Stimmrecht in der Generalversammlung ab, sie mag noch so viele ihrer eignen Aktien erworben haben.[1] Denn auch dies Recht ist auf die wirklichen Aktionäre zu beschränken.

2. Hier haben wir es nun freilich wieder mit einer Schwierigkeit zu tun. Denn das Gesetz und häufiger noch die Statuten der Aktiengesellschaften bestimmen, daß in gewissen Fällen ein Antrag nur dann als angenommen gilt, wenn die Aktien der dafür stimmenden Aktionäre einen bestimmten Bruchteil des ganzen Grundkapitals darstellen; ebenso findet sich die Bestimmung, daß die Generalversammlung über gewisse Anträge nur beschließen kann, wenn die Aktien der an der Abstimmung teilnehmenden Aktionäre, mögen diese dafür oder dagegen stimmen, zusammen einen bestimmten Nennbetrag erreichen usw. Sollen nun in diesem Fall die eignen Aktien der Gesellschaft, denen doch das Stimmrecht mangelt, in das Grundkapital eingerechnet oder davon abgezogen werden? Ich nehme ersteres an: denn wenn das Grundkapital im übrigen dadurch nicht geändert wird, daß die Gesellschaft einen Teil ihrer eignen Aktien selbst erwirbt,[2] kann auch für die hier zur Entscheidung stehende Frage ein Abzug der Nennbeträge der eignen Aktien vom Grundkapital beim Schweigen des Gesetzes nicht für zulässig erachtet werden.[3]

VIII. Veräußerung der eignen Aktien.

1. Wenn eine Gesellschaft ihre eignen Aktien veräußert, kommt es sehr wesentlich in Betracht, daß die Veräußerung gerade ihre eignen Aktien betrifft und demgemäß der Erwerber, sobald die Veräußerung in Kraft tritt, ihr Aktionär wird. Die Veräußerung der eignen Aktien durch die Gesellschaft ist und bleibt eben eine Neuemission dieser Aktien; man kann sie im Gegensatz zur Erstemission, wie sie z. B. bei der Gründung der Gesellschaft, bei der nachträglichen Ausgabe von Aktien, deren Zeichnung sich als ungültig herausstellt, und bei der Erhöhung des Grundkapitals stattfindet, als Nachemission bezeichnen. Hieraus ergeben sich u. a. folgende Regeln.

a) Die Gesellschaft darf bei der Nachemission ihrer Aktien dem Erwerber nur solche Zusagen machen, wie sie sie auch jedem ihrer alten Aktionäre zu machen befugt wäre. Das Versprechen fester Zinsen oder irgend einer Dividendengarantie wäre also durchaus unzulässig.[4]

---

[1] Ebenso BEHREND 1 S. 911[5]; LEHMANN 2 S. 86.

[2] Siehe oben zu III 2a.

[3] Abw. STAUB in der ersten Aufl. des Kommentars zum R.Ges., betr. die Gesellschaften m. b. H. (03) Anm. 8 zu § 33.

[4] SIEVERS im Recht 1906 S. 974.

b) Was der Erwerber bei der Nachemission als Entgelt für die ihm überlassenen Aktien an die Gesellschaft leistet, ist als Aktionäreinlage zu behandeln. Ein Erlaß oder gar eine Zurückerstattung des Entgelts wäre also gleichfalls durchaus unstatthaft.[1]

2. Dagegen kommen bei der Nachemission diejenigen Vorschriften nicht zur Anwendung, die das Gesetz nur für die Erstemission von Aktien aufgestellt hat. Unanwendbar ist also z. B. die Regel, daß die Übernahme von Aktien weder bedingt noch befristet geschehen und daß sie seitens des Aktionärs nicht wegen Betruges angefochten werden kann, das Verbot der Aktienemission unter pari, die Vorschrift, daß bei einer Emission über pari das Agio dem gesetzlichen Reservefonds zuzuschreiben ist u. dergl. Auch die Regeln über die Kaduzierung von Aktien, auf die die „eingeforderten" Einlagebeträge nicht rechtzeitig eingezahlt werden, gehören hierher.

3. a) Aus den Regeln zu 2. folgt, daß eine Aktiengesellschaft durch Eintritt einer Resolutivbedingung, durch Anfechtung u. dergl. unter Umständen in die Lage kommen kann, Aktien, die sie durch Nachemission ausgegeben, wieder zurücknehmen zu müssen und daß sie alsdann, entgegen der Regel zu 1a, dem Erwerber ausnahmsweise auch die bei der Nachemission geleistete Einlage wiedererstatten muß. In die gleiche Lage kann sie ja aber, wenn schon viel seltener, auch bei der Erstemission geraten; denn auch hier kann sich die Zeichnung eines Erstaktionärs als ungültig erweisen. Derartige Ausnahmen lassen sich eben nicht ganz vermeiden.

b) Kann die Gesellschaft bei der Nachemission sich im voraus verpflichten, dem Erwerber die von ihm übernommenen Aktien später wieder abzunehmen, sei es unbedingt, sei es unter gewissen Voraussetzungen? Mir scheint, daß die Übernahme einer solchen Verpflichtung zum Erwerbe eigner Aktien nicht anders zu behandeln ist als der Erwerb eigner Aktien selbst. Insbesondere ist sie für zulässig anzusehn, wenn sie außerhalb des regelmäßigen Geschäftsbetriebes der Gesellschaft erfolgt.

IX. Rückständige Einlage.

1. Wenn die Gesellschaft eigne Aktien erwirbt, auf die ein Teil der Einlage noch rückständig ist, tritt sie in die Einlageschuld nicht ein, da diese Schuld nur wirklichen Aktionären obliegt. Demgemäß wird die Einlageschuld auch nicht durch Konfusion getilgt, sondern ruht.

2. Werden die Aktien durch Nachemission später veräußert, so tritt die Einlageschuld wieder in Kraft und kann dem Aktionär

[1] Siehe Runkel-Langsdorff S. 17.

auch durch Vertrag nicht erlassen werden.[1] Demnach wird sich der Käufer dieser Aktien ähnlich verhalten müssen wie der Käufer eines Grundstücks, das mit einer auf lange Zeit unkündbaren Hypothek beschwert ist: er wird einfach den Betrag der noch ausstehenden Einlage auf den Kaufpreis, den er der Gesellschaft zu zahlen hat, in Anrechnung bringen; ist also der Kurs der voll bezahlten Aktien niedriger als der ausstehende Betrag der Einlage, so sind die Aktien der Gesellschaft unverkäuflich.

X. Die einzelnen Unterschiede zwischen meiner Theorie und der Rehms, die wir nunmehr genauer kennen gelernt haben, sind von sehr verschiedener praktischer Bedeutung.

1. Rein theoretisch ist die Differenz in betreff des Rechts der Gesellschaft auf eine Liquidationsquote (VI). Denn wenn Rehm im Gegensatz zu mir der Gesellschaft ein solches Recht zuspricht, so ist er sicher nicht der Meinung, daß die Gesellschaft einen ihrer Liquidationsquote entsprechenden Geldbetrag auch nach Schluß der Liquidation endgültig für sich zurückbehalten solle, geschweige denn, daß dieser Geldbetrag nunmehr als herrenloses Gut anzusehen sei, sondern er wird den Betrag schließlich doch den wirklichen Aktionären zuweisen. Er kommt also auf einem weiten Umwege[1] zu demselben Ziel, zu dem ich auf kurzem, geradem Wege gelange.

2. a) Rein theoretisch ist ferner die Differenz in Ansehung des Dividendenanspruchs der Gesellschaft, solange man meine Theorie im Sinn meiner ersten Methode versteht (IV, 1 a). Denn wenn Rehm im Gegensatz zu mir lehrt, daß die Gesellschaft wegen ihrer eignen Aktien einen regelrechten Dividendenanspruch habe wie jeder andre Aktionär, so will er damit doch nicht sagen, daß die Gesellschaft die auf ihre Aktien entfallende Dividende wirklich an sich auszahlen müsse, sondern nur, daß sie den Betrag der Dividende für sich zurückbehalten dürfe. Ebendasselbe will aber auch meine erste Methode. Die Differenz zwischen Rehm und mir ist also insoweit ohne jede praktische Bedeutung.

b) Dagegen wird die Differenz alsbald praktisch, wenn man meine Theorie im Sinn meiner zweiten Methode handhabt (IV, 1 b). Und zwar zeigt sich diese Differenz, wie wir gesehen haben, nach zwei Seiten hin wirksam: einmal erhöht meine Theorie, verglichen mit der Rehms, die Dividende der wirklichen Aktionäre, andrerseits setzt sie den bilanzmäßigen Reingewinn der Gesellschaft herab und ermäßigt deshalb alle Bezüge, die von der Höhe dieses Reingewinns mehr oder minder abhängig sind, z. B. die an den gesetzlichen Reservefonds abzuführenden Beträge, gewisse Tantiemen für die Gesellschaftsbeamten,

---

[1] Siehe Runkel-Langsdorff S. 17.

unter Umständen auch die von der Gesellschaft zu entrichtende Einkommensteuer. Daß nun in dieser Differenz gerade die Stärke meiner Theorie liege, wage ich nicht zu behaupten; im Gegenteil bekenne ich, daß die verwickelte Rechnung, die meine Theorie, im Sinn der zweiten Methode verstanden, mit sich bringt, mir selber unbehaglich ist. Doch möchte ich nachdrücklich betonen, daß dieser Übelstand mit dem innersten Wesen meiner Theorie nichts zu tun hat — mit meiner Theorie ist ja meine erste einfache Methode ebenso gut verträglich wie die verwickelte zweite — sondern daß er auf einem bloßen Redaktionsfehler des H.G.B. beruht, also billigerweise nicht als Beweis gegen meine Theorie verwendet werden darf. Um dies zu erkennen, braucht man nur zu beachten, wie das Gesetzbuch einerseits das Dividendenrecht der Aktionäre, andrerseits ihr Recht auf den Bezug junger Aktien formuliert: dort heißt es, daß die Aktionäre vorbehaltlich gewisser Abzüge Anspruch auf den vollen Reingewinn haben, um ihn unter sich nach Verhältnis ihrer Aktien zu verteilen; hier heißt es, daß jeder Aktionär Anspruch auf einen seinem Anteil an dem bisherigen Grundkapital entsprechenden Teil der neuen Aktien hat.[1] Mit beiden Formeln haben die Gesetzesredaktoren, wie es scheint, genau dasselbe sagen wollen. Tatsächlich haben sie aber für den Fall, daß ein Teil der Aktien der Gesellschaft selbst, also einem Nichtaktionär, gehört, etwas verschiedenes gesagt, offenbar nur deshalb, weil sie an diesen Fall nicht gedacht haben. Und nun zwingen sie uns durch die Verschiedenheit ihrer Formeln, ohne daß sie sich selber darüber klar geworden sind, dort: die auf die eignen Aktien entfallende Dividende der Gesellschaft vorzuenthalten und dadurch die Dividende der übrigen Aktionäre zu erhöhen; hier: die auf die eignen Aktien entfallenden jungen Aktien der Gesellschaft zu freier Verfügung zu überlassen. Würde das H.G.B. bestimmen, „jeder Aktionär hat (vorbehaltlich gewisser Abzüge) einen Anspruch auf einen seinem Anteil am Grundkapital entsprechenden Teil des Reingewinns“, so wäre unsre zweite Methode, verzwickt und unpraktisch, wie sie ist, völlig unnötig.

3. Einige praktische Bedeutung kommt ferner der Differenz zu, die zwischen Rehm und mir in betreff des Rechts der Gesellschaft auf den Bezug junger Aktien obwaltet (V). Doch ist sie sehr gering. Denn wenn Rehm im Gegensatz zu mir ein solches Bezugsrecht der Gesellschaft anerkennt, kann er doch unmöglich annehmen, daß die Gesellschaft dies Recht unmittelbar ausüben dürfte, da sie ja alsdann mindestens ein Viertel der Einlagen und das Agio sofort bar an sich selber einzahlen müßte.[2] So bleibt also der Gesellschaft nach Rehm

[1] H.G.B. 213, 214 Abs. 1 und 282.

[2] H.G.B. 195 Abs. 3, 284 Abs. 3, 279.

nichts andres übrig, als ihr Bezugsrecht zu verkaufen. Den hiervon zu erwartenden Vorteil kann sich aber die Gesellschaft ganz ähnlich auch dann verschaffen, wenn sie zwar kein Bezugsrecht auf eine Anzahl der jungen Aktien hat, wohl aber, wie es meiner Theorie entspricht, über eine Anzahl der jungen Aktien frei — nämlich ohne durch Bezugsrechte Dritter beschränkt zu sein — verfügen kann. Der Unterschied zwischen dem Verkauf des Bezugsrechts auf junge Aktien und der freien Verfügung über sie ist, wenn man nur auf das praktische Ergebnis sieht, so gering, daß es sich nicht verlohnt darauf einzugehn.

4. a) Einige praktische Wichtigkeit hat sodann die Differenz in Ansehung des Falls, daß die Gesellschaft die von ihr erworbenen eignen Aktien weiter veräußert, sowie die Differenz in Ansehung etwaiger Rückstände der auf die eignen Aktien zu leistenden Einlagen (VIII, IX). Ich habe kein Bedenken, die praktischen Konsequenzen, die sich nach beiden Richtungen hin aus meiner Theorie ergeben, für durchaus angemessen zu halten und möchte dies wenigstens für den wichtigsten Streitpunkt näher darlegen.

α) Aus der Theorie Rehms ergibt sich, wie wir sahen, daß die Verpflichtung zur Zahlung der auf die eignen Aktien der Gesellschaft entfallenden Einlagerückstände durch Konfusion erlischt, sobald die Gesellschaft die Aktien erwirbt. Demgemäß erlischt nunmehr auch die subsidiäre Haftung der Vorbesitzer der Aktien, und es ist keine Rede davon, daß bei nachträglicher Veräußerung der Aktien die Haftung für die Einlage in der Person der Vorbesitzer oder des neuen Aktionärs wieder auflebte; wenn also die Gesellschaft die Aktien zu einem Preise veräußert, der zusammen mit den früher auf sie bar gezahlten Einlagen den Nennbetrag der Aktien nicht erreicht — und daran kann die Gesellschaft vom Standpunkt der Theorie Rehms aus nicht gehindert werden — so ist der Schlußeffekt der, daß die betreffenden Aktien unter pari emittiert und die Erstaktionäre von der Haftung für den Ausfall befreit werden.

β) Meiner Theorie sind diese den Grundprinzipien unsres Aktienrechts widerstreitenden Sätze fremd: sie läßt sowohl die Vorbesitzer wie die neuen Erwerber der Aktien für die Einlagerückstände haften und gestattet nicht, daß sie von der Haftung vertragsmäßig befreit werden.[1]

Beispiele. I. Eine Gesellschaft nimmt einem Aktionär im Vergleichswege dessen Aktien, auf die erst der halbe Nennwert eingefordert ist, ab; ein Jahr später ruft sie die zweite Hälfte des Nennwerts ein; einige Monate darauf fällt sie in Konkurs. Hier ist es nur angemessen, wenn der Konkursverwalter die rückständige Einlage

[1] Siehe H.G.B. 211, 220, 221. Sievers im Recht 1906 S. 974.

von dem Vorbesitzer der Aktien einzieht. II. Gleicher Fall; nur hat die Gesellschaft die Aktien kurz vor der Konkurseröffnung zum Kurse von 25 % weiterveräußert; dem Erwerber war bekannt, daß auf die Aktien erst 50 % bar einbezahlt waren, nahm aber hieran keinen Anstoß, weil er und ebenso die Aktiengesellschaft, der Theorie REHMS folgend, glaubte, die Pflicht zur Einzahlung der restlichen 50 % sei durch Konfusion getilgt. Hier ist es nur angemessen, wenn der Konkursverwalter die noch fehlenden 25 % von dem Erwerber einzieht.

b) Gegen meine Theorie mag angeführt werden, daß niemand, der einer Aktiengesellschaft deren eigne Aktien „abkauft", sich darüber klar sein wird, daß solch ein Geschäft einen ganz andern Rechtscharakter trägt als ein Kauf, den er über die nämlichen Aktien mit einem beliebigen andern Verkäufer abschließen würde. Doch glaube ich, daß eine solche Unklarheit nur bei glatten, ganz einfach liegenden Aktienkäufen obwalten wird, und hier ist sie ja auch gänzlich unschädlich. Wenn dagegen irgend eine Komplikation eintritt, wie z. B. die, daß die Gesellschaft dem Erwerber einen festen Zinssatz gewährleistet oder daß sie ihm die Haftung für etwaige Einlagerückstände erläßt, wird er es sich sehr wohl zum Bewußtsein bringen, daß er es mit einem Verkäufer eigner Art zu tun hat; und versäumt er das, so mag er sich die ihn alsdann treffenden Nachteile selber zuschreiben.

c) Gegen meine Theorie mag ferner angeführt werden, daß der Unterschied, den ich zwischen einer Erstemission und einer Nachemission (VIII, 1) mache, sehr willkürlich ist. Indes ist meine Unterscheidung wenigstens zum Teil die notwendige Folge davon, daß das Gesetz es schlechterdings nicht dulden will, daß die Mitgliederstellen einer Aktiengesellschaft von Anfang an offenstehn, während es dadurch, daß es der Gesellschaft den nachträglichen Erwerb ihrer eignen Aktien unter gewissen Kautelen gestattet, deutlich kundtut, daß ihm ein nachträgliches Offenwerden von Mitgliederstellen minder bedenklich erscheint. Stellt man sich einmal auf diesen Standpunkt, so ergibt sich in der Tat, daß z. B. die Anfechtung der Übernahme von Aktien wegen Betruges bei der Erstemission eine andre Beurteilung verdient als bei der Nachemission; dort bewirkt sie, daß die betreffenden Mitgliederstellen von Anfang an offenstehn, was eben nicht zulässig sein soll; hier bewirkt sie, daß die Mitgliederstellen nur in denselben Stand des Offenstehns zurückversetzt werden, in dem sie sich zufälligerweise befanden, bevor der Erwerber die Aktien übernahm.

5. Praktisch bedeutsam ist endlich auch die Differenz in betreff des Stimmrechts der Gesellschaft (VII). Ja sie ist sogar praktisch wichtiger als alle andern Differenzen zusammengenommen. Denn deren Wirksamkeit ist proportional der Zahl der eignen Aktien, die die Gesellschaft erworben hat, und ist deshalb meistens, soweit sie

überhaupt vorhanden, nur eine minimale, weil die Zahl dieser eignen Aktien meist eine geringe sein wird; die Wirksamkeit der Differenz in Ansehung des Stimmrechts der Aktiengesellschaft kann dagegen auch dann eine beträchtliche sein, wenn die Gesellschaft nur ganz wenige oder gar nur eine einzige eigne Aktie besitzt, weil ja, sobald in der Generalversammlung sich zwei nahezu gleich starke Parteien gegenüberstehn, die schließliche Entscheidung von einer einzigen Stimme abhängen kann. Und hier scheint es mir völlig zweifellos, daß es sachlich angemessener ist, wenn man der Gesellschaft jedes Stimmrecht versagt!

a) Der erste Grund hierfür ist, daß es in der großen Mehrzahl der Fälle ungerecht wäre, wenn man der Gesellschaft wegen ihrer eignen Aktien ein Stimmrecht geben würde. Man erinnere sich nämlich daran, daß sämtliche gültige Aktien der Gesellschaft ursprünglich ein bestimmtes Verdienst repräsentieren, das sich ihr erster Erwerber um die Gesellschaft errungen, die Einlage nämlich, die er seinerzeit an die Gesellschaft geleistet hat. Nun ist es leicht verständlich, daß sich auf dies Verdienst nicht bloß der Erwerber selbst, sondern auch jeder gewöhnliche spätere Erwerber der Aktie berufen kann: denn er ist ja Rechtsnachfolger des ersten Erwerbers geworden, und die Art, wie er es geworden, hat das Verdienst des ersten Erwerbers nicht angetastet. Nur die Aktiengesellschaft selbst, wenn sie ihre eignen Aktien erwirbt, bildet eine Ausnahme von dieser Regel (wenn man von dem seltenen Fall absieht, daß sie die Aktien unentgeltlich an sich bringt): denn indem sie für ihre Aktien ein Entgelt leistet, opfert sie einen Teil ihres sonstigen Vermögens auf und macht eben dadurch die Leistung, durch die sich der erste Erwerber der Aktien um sie verdient gemacht hat, geradezu wieder rückgängig, sei es ganz, sei es teilweise. Das mag ja im Einzelfall gleichfalls verdienstlich sein, z. B. wenn die Gesellschaft die Aktien später mit Gewinn weiterveräußert. Doch ist dies Verdienst mit dem des ersten Erwerbers, dem doch die Aktie all ihre Würde verdankt, nicht identisch; es steht vielmehr zu dem des ersten Erwerbers in bestimmtem Gegensatz, es ist, wenn es überhaupt vorhanden, gewissermaßen dem ersten Erwerber zum Trotz erworben. Wie sollte es sich nun rechtfertigen lassen, daß mit den „verdienstlosen" eignen Aktien der Gesellschaft kraft Gesetzes dasselbe Stimmrecht verbunden sein solle wie mit den „verdienstvollen" Aktien der wirklichen Aktionäre?

b) Ein zweiter Grund ist der, daß die Aktiengesellschaft deshalb, weil sie eigne Aktien besitzt, an ihrem eignen Gedeihen nicht in höherem Maß und nicht in andrer Art interessiert ist, als wenn ihre Aktien sämtlich in fremden Händen sind. Es hat also keinen rechten Sinn, wenn sie, die um ihrer selbst willen kein Stimmrecht in der

Generalversammlung hat, nun um ihrer Aktien willen stimmberechtigt sein soll.

c) Ein dritter Grund endlich ist, daß einem der allerwichtigsten Prinzipien unsres Aktienrechts zufolge die Generalversammlung von dem Vorstande unabhängig sein soll, ein Satz, der sich unter anderm in der Vorschrift äußert, daß die Generalversammlung das unverzichtbare Recht hat, jedes Mitglied des Vorstandes nach Willkür zu jeder Zeit abzusetzen.[1] Dies Verhältnis von Mitgliederversammlung und Vorstand wird aber geradezu auf den Kopf gestellt, wenn man es zuläßt, daß der Vorstand als solcher in Vertretung der Gesellschaft kraft der Gesellschaftsaktien in der Versammlung mit abstimmt und im Einzelfall vielleicht den Stichentscheid zwischen den streitenden Parteien abgibt. Besonders seltsam wäre das Ergebnis eines Stimmrechts des Vorstandes, wenn zwischen ihm und dem Aufsichtsrat ein Streit ausbräche und er in der Generalversammlung mit Hilfe der eignen Aktien der Aktiengesellschaft die Entlassung der augenblicklichen Mitglieder des Aufsichtsrats durchsetzte.

d) Einer der besten Kenner unsres Handelsrechts, HACHENBURG, hat zugunsten des Stimmrechts der Aktiengesellschaft wegen ihrer eignen Aktien angeführt, daß, wenn man dies Stimmrecht ablehnen würde, die Oberleitung der Gesellschaftsgeschäfte in die Hände einer Minderheit von Aktionären geraten könnte.[2] Doch ist dies Argument vom Standpunkt meiner Theorie aus hinfällig, da ja ihr zufolge die Gesellschaft auch als Inhaberin eigner Aktien nicht zu den wirklichen Aktionären zählt; nach meiner Theorie spricht also HACHENBURGS Argument gerade gegen das Stimmrecht der Gesellschaft: ließe man dieses zu, so könnte es geschehn, daß die Mehrheit der wirklichen Aktionäre durch die von dem Vorstande unterstützte Minderheit überstimmt würde. Aber auch von REHMS Standpunkt aus hat HACHENBURGS Argument keine große Beweiskraft. Denn auch dann, wenn man die im Besitz eigner Aktien befindliche Aktiengesellschaft als ihren eignen Aktionär gelten lassen will, muß man zugeben, daß sie ein Aktionär geringerer Art ist als die übrigen Aktionäre, und daß ein Beschluß, der nur mit Hilfe der eignen Aktien der Gesellschaft die Mehrheit erlangt, als eine arge Abnormität erscheint. Am deutlichsten tritt dies im Liquidationsstadium hervor wie sollten hier die Aktien der wirklichen Aktionäre, auf die doch allein eine Liquidationsquote entfällt,[3] sich bei der Abstimmung die

[1] STAUB-PINNER Anm. 16 zu H.G.B. 231.

[2] STAUB-HACHENBURG Anm. 16 zu § 33.

[3] Siehe oben zu VI.

Konkurrenz eines Aktionärs gefallen lassen, der bei der Liquidation notwendig leer ausgeht?

e) Nahe liegt noch ein weiteres Argument zugunsten des Stimmrechts der Gesellschaft: unstreitig ist es zulässig, daß die einzelnen Vorstandsmitglieder Aktien ihrer Gesellschaft privatim für sich erwerben, und ebenso unstreitig ist es, daß sie wegen dieser Aktien alle Rechte gewöhnlicher Aktionäre, also insbesondere auch das gewöhnliche Stimmrecht haben; ist dies aber richtig, so könne man auch daran keinen Anstoß nehmen, daß der Vorstand als Vertreter der Gesellschaft an der Abstimmung in der Generalversammlung teilnehme. Indes ist auch dies Argument hinfällig. Es ist doch ein sehr erheblicher Unterschied zwischen dem Fall, in dem der Vorstand als solcher kraft einer der Gesellschaft gehörigen Aktie, und dem andern Fall, in dem ein einzelnes Vorstandsmitglied als Privatperson kraft einer ihm selbst gehörigen Aktie abstimmt!

α) Das Vorstandsmitglied hat seine Aktien nicht wie die Gesellschaft aus Gesellschaftsmitteln, sondern aus eignen privaten Mitteln erworben, so daß seine Aktien gerade so „verdienstvoll" sind, wie die der andern Aktionäre. Es wäre also höchst ungerecht, wenn man sie des Stimmrechts berauben würde.

β) Die Unabhängigkeit der Generalversammlung gegenüber dem Vorstande wird durch Zulassung des Stimmrechts eines Vorstandmitgliedes nicht in demselben Maß bedroht wie durch Zulassung eines Stimmrechts des ganzen Vorstandes. Denn die einzelnen Vorstandsmitglieder sind in ihrer Eigenschaft als Aktionäre rechtlich von dem Vorstande als solchem keineswegs abhängig, und es ist unbedenklich statthaft, daß sie — z. B. weil sie innerhalb des Vorstandes in der Minderheit geblieben sind — in der Generalversammlung gegen einen Beschluß des Vorstandes stimmen.

f) Der Übelstand, daß durch die Ablehnung eines Stimmrechts der Gesellschaft die Bildung gewisser qualifizierter Mehrheiten erschwert wird, fällt praktisch kaum ins Gewicht, da die Zahl der der Gesellschaft gehörigen Aktien nur selten eine große sein wird. Dazu kommt, daß sich der nämliche Übelstand auch sonst oft genug einstellt, z. B. wenn einzelne Aktionäre wegen irgend einer Interessenkollision von der Abstimmung ausgeschlossen sind.

XI. Das Ergebnis unsrer Erörterung ist, daß meine Theorie, welche eine Aktiengesellschaft, die eigne Aktien erwirbt, nicht als ihren eignen Aktionär ansieht, sich nicht bloß theoretisch, sondern auch durch ihre praktischen Folgen empfiehlt. Der einzige erhebliche Übelstand, den sie mit sich bringt — daß sie nämlich unter Umständen die Aufstellung einer sehr verwickelten Jahresbilanz

nötig macht — wird reichlich durch den Vorzug ausgeglichen, daß sie es ermöglicht, der Gesellschaft das praktisch überaus bedenkliche Stimmrecht wegen ihrer eignen Aktien zu versagen.

XII. Absichtlich übergangen ist in dieser Abhandlung der Fall, daß eine Aktiengesellschaft eigne Aktien zum Zweck der Herabsetzung des Grundkapitals, sowie der Fall, daß sie eigne Interimsscheine erwirbt. Beide Fälle waren für das Problem, das die Abhandlung verfolgt, ohne Interesse.

Verlag von **Alfred Töpelmann** (vormals J. Ricker) in **Gießen.**

FESTSCHRIFT
FÜR DIE JURISTISCHE FAKULTÄT IN GIESSEN ZUM UNIVERSITÄTSJUBILÄUM

überreicht von ihren früheren Dozenten

BELING, COSACK, FRANK, GAREIS, HEIMBERGER, HELLWIG, JUNG, v. LISZT, REGELSBERGER, REHM, L. v. SEUFFERT, STAMMLER, v. THUDICHUM, v. WENDT.

Herausgegeben von

REINHARD FRANK.

Großoktavformat. 548 Seiten. Geheftet Mk. 18.—; elegant gebunden Mk. 21.—.

Sonderausgaben aus der Festschrift:

Der Loskauf von Sklaven mit ihrem Geld von Prof. Dr. **Lothar von Seuffert** in München. Mk. —.60.

Grenzen der Rückwirkung von Prof. Dr. **Konrad Hellwig** in Berlin. Mk. 1.60.

Besitz und Besitzwille von Prof. Dr. **Otto Wendt** in Tübingen. Mk. 1.—.

Eigne Aktien als Bestandteile des Vermögens einer Aktiengesellschaft von Prof. Dr. **Konrad Cosack** in Bonn. Mk. —.80.

Die überstaatliche Rechtsstellung der deutschen Dynastien von Prof. Dr. **Hermann Rehm** in Straßburg i. E. Mk. 1.—.

Wettereiba. Eine Gaugeschichte von Prof. Dr. **Friedrich Thudichum** in Tübingen. Mk. 1.80.

Der gerichtliche Besitzschutz nach römischem Recht, nach gemeinem Recht und nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch von Prof. Dr. **Ferdinand Regelsberger** in Göttingen. Mk. 1.20.

Vom Begriff Gerechtigkeit von Prof. Dr. **Karl Gareis** in München. Mk. 1.20.

Informativprozesse. Anregungen zu einer Ergänzung der Prozeßgesetzgebung von Prof. Dr. **Ernst Beling** in Tübingen. Mk. 1.60.

Das Problem der Kriminalität der Juden von Prof. Dr. **Franz von Liszt** in Berlin. Mk. —.50.

Zur Lehre vom Ausschluß der Rechtswidrigkeit von Prof. Dr. **Joseph Heimberger** in Bonn. Mk. 1.40.

Unbestimmtheit des Rechtssubjektes v. Prof. Dr. **Rudolf Stammler** in Halle a. S. Mk. 1.40.

Positives Recht. Ein Beitrag zur Theorie von Rechtsquelle und Auslegung von Prof. Dr. **Erich Jung** in Greifswald. Mk. 1.60.

Über den Aufbau des Schuldbegriffs von Prof. Dr. **Reinhard Frank** in Tübingen. Mk. —.80.

C. G. Röder G. m. b. H., Leipzig.



